



BÁO CÁO
NGÀNH



Chứng Khoán
Yuanta Việt Nam

THỜI KỲ VÀNG CỦA NGÀNH KHÍ VIỆT NAM

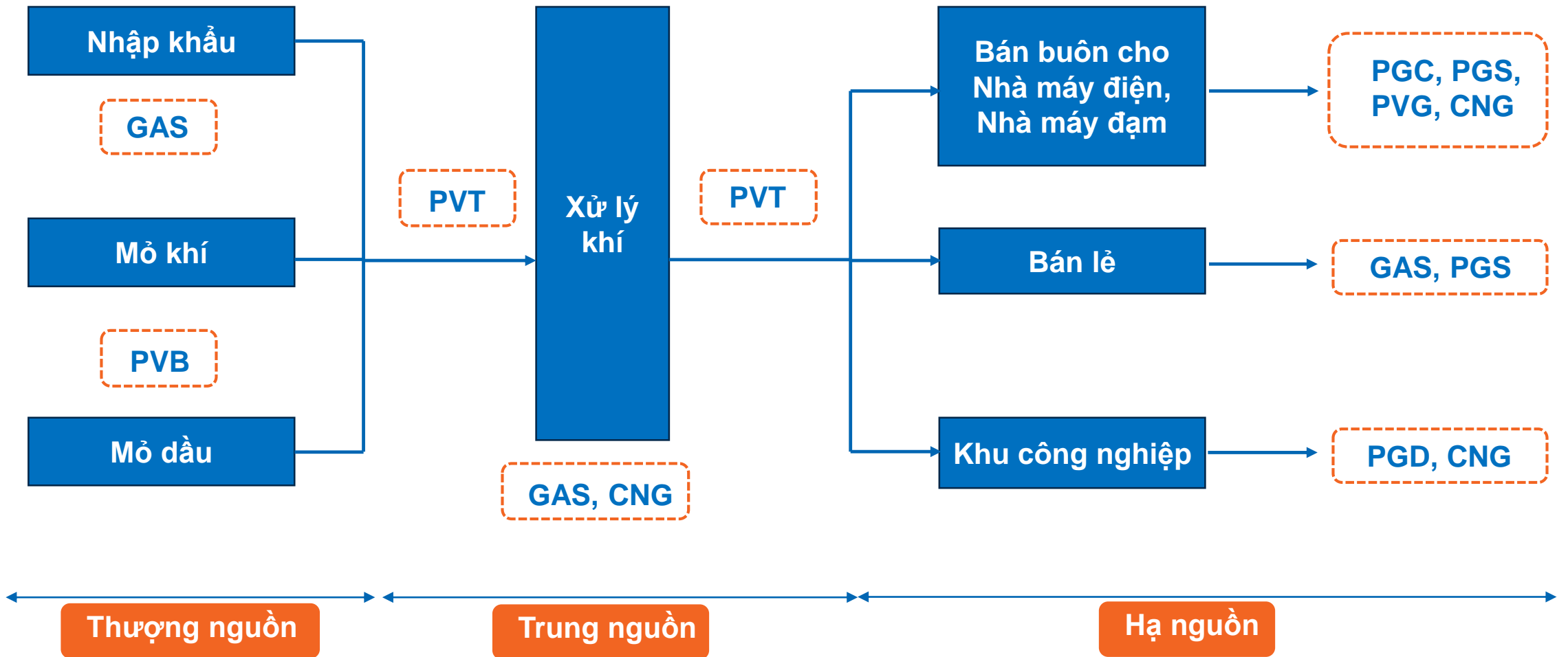


Bức tranh ngành khí Việt Nam

- Chuỗi giá trị ngành khí
- Cơ chế giá mua bán của GAS
- Biến động giá dầu và giá khí

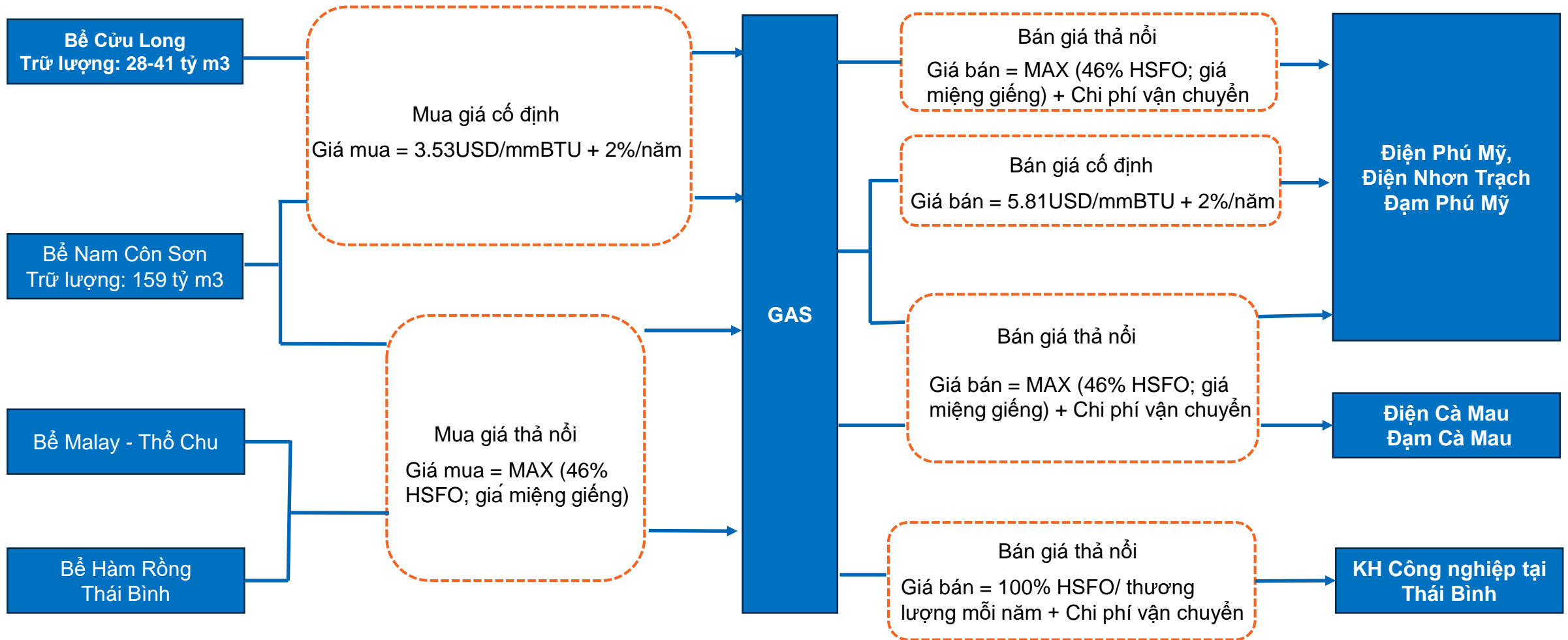


Chuỗi giá trị ngành khí Việt Nam



Nguồn: YSVN

Cơ chế mua bán khí của GAS



HSFO viết tắt của “High Sulfur Fuel Oil” là dầu có hàm lượng lưu huỳnh cao

Chi phí vận chuyển = Chi phí vận chuyển năm liền trước +2%/năm

Nguồn: YSVN

2. Diễn biến giá dầu & khí

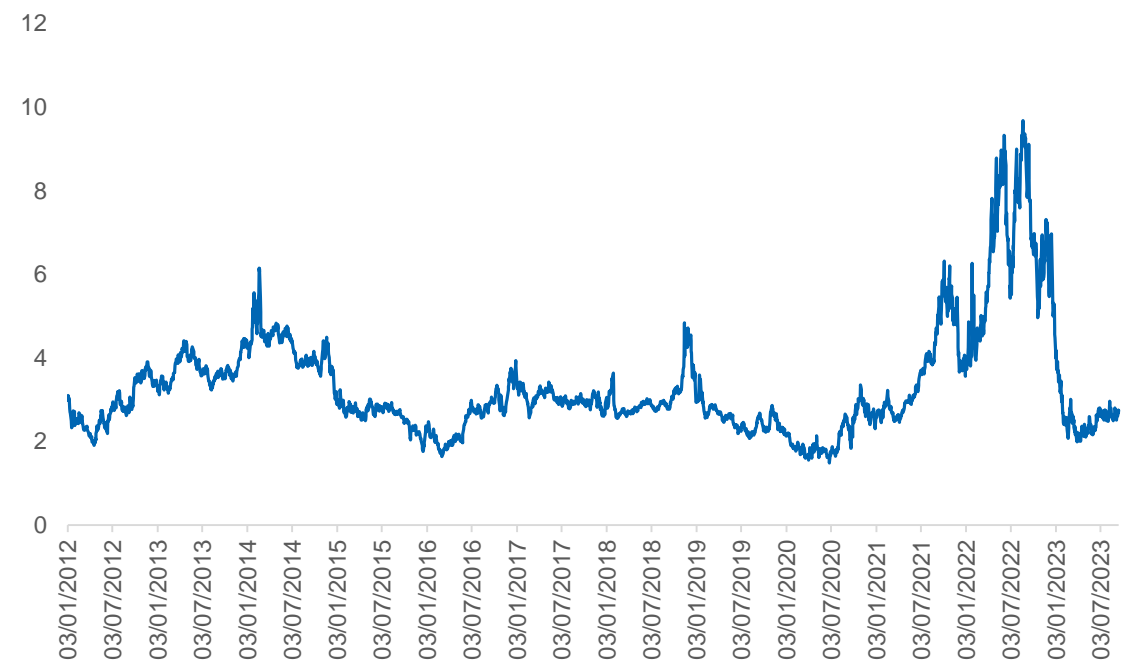
Giá dầu có xu hướng tăng trở lại gần đây do các động thái cắt giảm nguồn cung. Ngày 5/9, Arab Saudi cho biết họ gia hạn cắt giảm sản lượng 1 triệu thùng/ngày cho đến cuối năm. Nga cũng tuyên bố giảm xuất khẩu 300,000 thùng dầu/ngày cho đến cuối năm.

Sau giai đoạn tăng nóng 2021-2022 do Nga cắt nguồn cung qua đường ống đến châu Âu, giá khí hạ nhiệt quay trở lại mức bình thường do sản lượng điện khí giảm thay bởi các nguồn năng lượng khác (than, sinh học) và nguồn cung tăng lên từ Mỹ.

Diễn biến giá dầu Brent



Diễn biến giá khí tự nhiên



Nguồn: Bloomberg, YSVN

Kỳ vọng Giá dầu vẫn ở mức cao

- Cung cầu - tồn kho - giá dầu
- Dự báo giá dầu



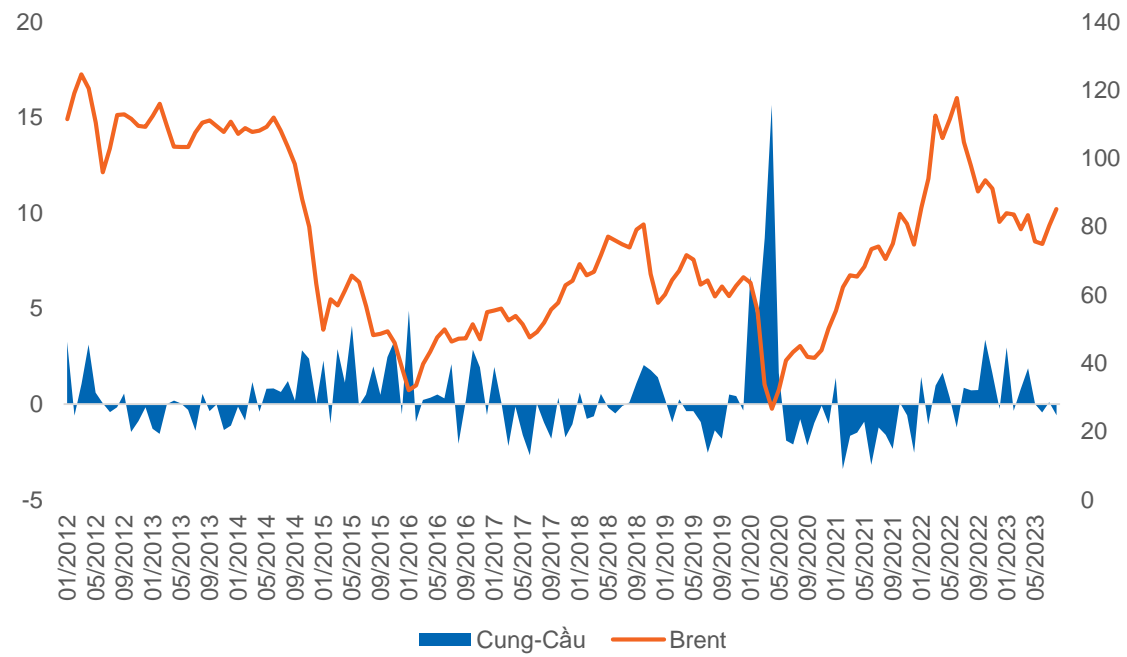
1. Cung cầu, tồn kho và giá dầu

Cung – cầu dầu hiện vẫn đang thâm hụt 0.58 triệu thùng theo số liệu gần nhất (8/2023).

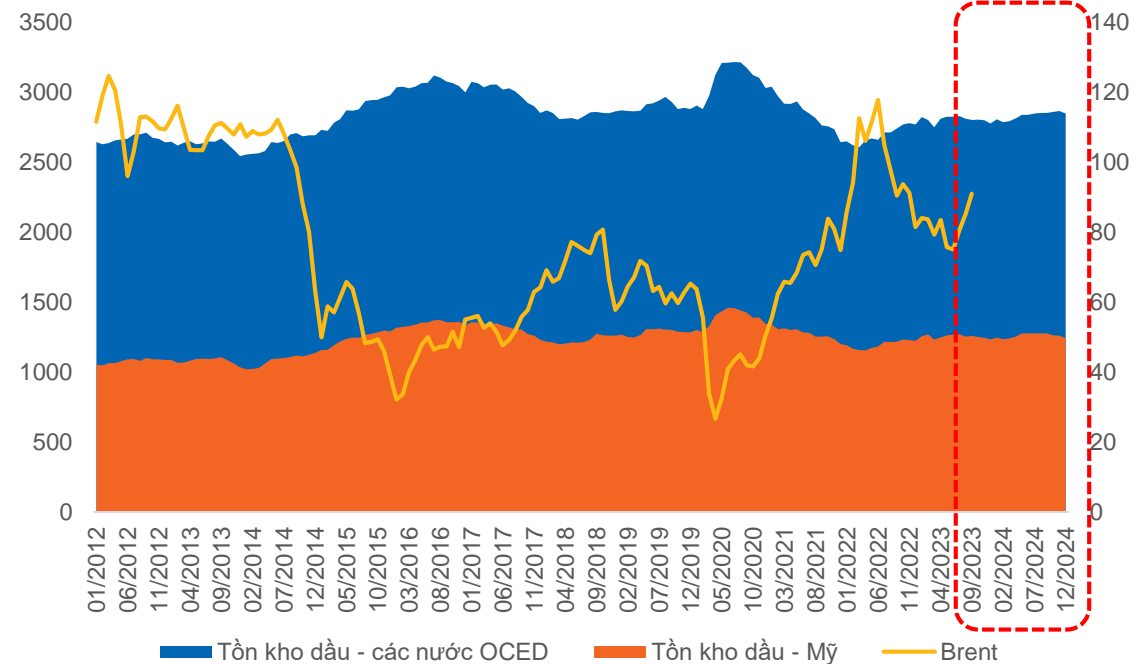
Các khoảng thời gian cung – cầu thâm hụt, giá dầu hầu như đều có xu hướng tăng.

Tồn kho dầu ở cả khối OECD và Mỹ đều dự báo đi ngang đến 2024, mặc dù mức tổng tồn kho hiện tại của OECD và Mỹ - 2.5 tỷ thùng là cao hơn so với thời điểm 1/2022 nhưng vẫn thấp hơn giai đoạn trước COVID => giá dầu khó giảm mạnh trở lại.

Giá dầu và thâm hụt cung cầu



Giá dầu và tồn kho dầu

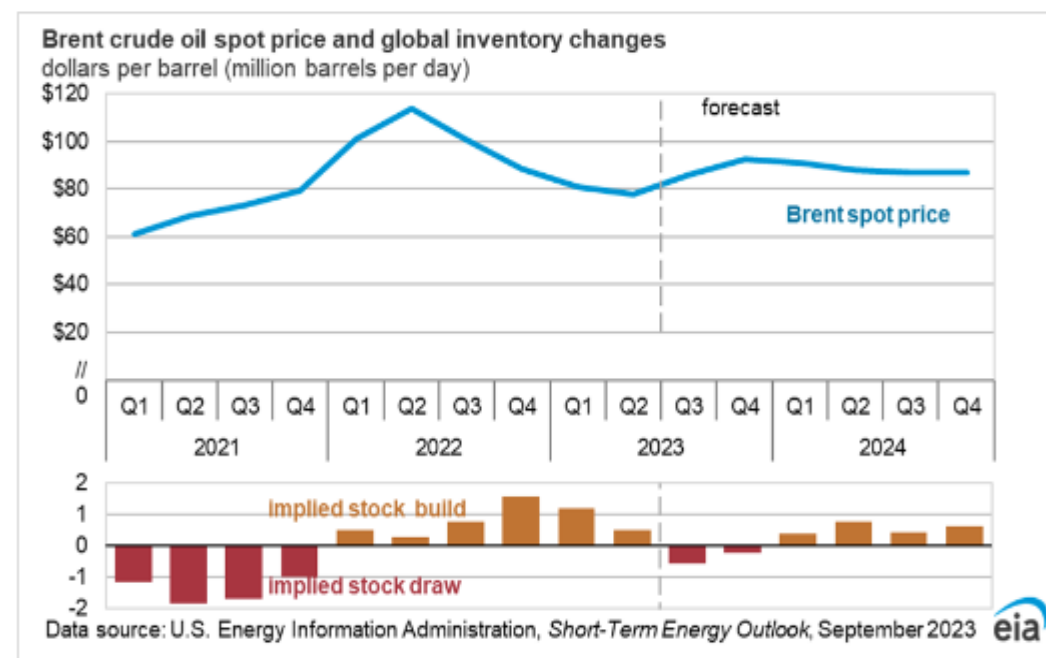


Nguồn: Bloomberg, YSVN

2. Dự báo giá dầu

- **EIA:** Giá dầu Brent được dự báo sẽ giao dịch trung bình quanh 93 USD/thùng trong quý 4/2023 và có xu hướng giảm xuống mức bình quân 87 USD/thùng trong năm 2024.
- **Goldman Sachs:** Giá dầu Brent được kỳ vọng sẽ giao dịch quanh mức 86 USD/thùng vào tháng 12/2023 và tăng lên mức 93 USD/thùng trong nửa đầu năm 2024.
- **World Bank:** Giá dầu Brent sẽ giao dịch bình quân ở mức 84 USD/thùng trong năm 2023 và tăng nhẹ lên mức 86 USD/thùng trong năm 2024.
- **Chúng tôi kỳ vọng giá dầu sẽ giữ ở mức cao từ đây đến cuối năm 2023** nhờ: 1) hành động cắt giảm sản lượng của OPEC+; 2) vấn đề Nga – Ukraine vẫn tiếp diễn làm hạn chế nguồn cung từ Nga; 3) nhu cầu dự kiến sẽ tăng khi nền kinh tế thế giới phục hồi.

Tổ chức	Quý 4/2023	2024	Nhận định 2024
EIA	93	87	TRUNG TÍNH
Barclays	92	97	TĂNG
BofA		90	TRUNG TÍNH
Standard Chartered		97.5	TĂNG
Morgan Stanley	70	74.4	GIẢM
JP Morgan		83	GIẢM



Nguồn: EIA, YSVN

Các câu chuyện đang đến gần

- Kho LNG Thị Vải từ Q3/2023
- Mở khí mới Lô B, Sư tử trắng
- Các chính sách mới
- KQKD kỳ vọng phục hồi từ Q3/2023
- Diễn biến giá cổ phiếu



1. Kho LNG Thị Vải - Sự tử trắng giai đoạn 2B

Kho LNG Thị Vải

- Khởi công xây dựng ngày 28/10/2019, do GAS làm chủ đầu tư - đơn vị đầu tiên ở Việt Nam được công nhận có đủ điều kiện xuất khẩu, nhập khẩu LNG. Do Liên danh tổng thầu Samsung C&T và PVS thực hiện với những vật liệu, trang thiết bị, công nghệ tối tân và tiên tiến nhất. Kho LNG Thị Vải có khả năng tiếp nhận tàu LNG trọng tải lên đến 100,000 tấn. Dự án có 2 giai đoạn:
- Giai đoạn 1 gồm 1) kho chứa LNG công suất 1 triệu tấn LNG/năm, thể tích là 180 nghìn m³, tổng mức đầu tư là 6,135 tỷ đồng và 2) đường ống dẫn khí LNG Thị Vải - Phú Mỹ dài 6km, tổng mức đầu tư 350 tỷ. **Dự án đã hoàn thành và bắt đầu vận hành từ tháng 7/2023.** Dự án sẽ bổ sung nguồn cung khoảng 1.4 tỷ m³ khí cấp cho các khách hàng tiêu thụ gồm: Nhà máy điện Nhơn Trạch 3&4, các khách hàng công nghiệp khác.
- Giai đoạn 2 là nâng công suất lên 3 triệu tấn LNG/năm. Tổng mức đầu tư giai đoạn 1 dự án là 285 triệu USD, dự kiến hoàn thành tron 2023-2024.
- Đây cũng là dự án đánh dấu tên Việt Nam trên bản đồ LNG thế giới.

Sự tử trắng giai đoạn 2B (tiếp nối GD 2A hết hạn 2025)

- Tổng mức đầu tư Sự Tử Trắng giai đoạn 2B khoảng 1.1 tỷ USD (trong đó PVEP chiếm 50%). Dự kiến án sẽ được triển khai EPCI (thiết kế, mua sắm, chế tạo, lắp đặt, đấu nối và chạy thử) vào cuối năm 2023 để kịp đón dòng khí về bờ vào đầu năm 2026.
- Giai đoạn 2A đã triển khai, thời gian khai thác dự kiến là đến 9/2025 (gần hết) + Hợp đồng phân chia sản phẩm (PSC) của liên doanh Điều hành chung Cửu Long JOC cho các cụm mỏ Sự Tử hiện hữu sẽ hết hạn vào tháng 11/2023 => gây ảnh hưởng đến tiến độ đàm phán hợp đồng triển khai giai đoạn 2B.
- Cơ sở kỳ vọng: Luật Dầu khí (sửa đổi) mới (hiệu lực từ tháng 7/2023) sẽ tạo cơ sở giúp việc thương lượng gia hạn các hợp đồng, cấu trúc lại thương vụ để xúc tiến giai đoạn 2B kịp thời triển khai EPCI (thiết kế, mua sắm, chế tạo, lắp đặt, đấu nối và chạy thử) vào cuối năm 2023.

2. Dự án Lô B – Ô Môn

Thông tin dự án:

- Lô B - Ô Môn là dự án trọng điểm Nhà nước về dầu khí, là chuỗi dự án phát triển, khai thác và vận chuyển khí từ các mỏ khí thượng nguồn tại Lô B&48/95 và Lô 52/97 đến các nhà máy nhiệt điện khí.
- Trữ lượng thu hồi dự kiến: ~107 tỷ m³ và 12.65 triệu thùng condensate. Tổng chi phí phát triển khoảng 11 tỷ USD (2016). Dòng khí đầu tiên dự kiến: cuối năm 2026 (23 năm).
- Giá bán khí tại miệng giếng và giá vận chuyển đã được Thủ tướng Chính phủ phê duyệt và thống nhất giữa các bên (giá bán khí tại miệng giếng 12 USD/MMBTU và giá vận chuyển qua đường ống 1.6 USD/MMBTU).

Sự cần thiết của dự án

- Nhu cầu lớn: Theo QH điện 08 vừa mới được phê duyệt, điện khí LNG sẽ tăng tỷ trọng đóng góp từ 9.2% lên 23.6% giai đoạn 2022-2030 với công suất đặt tăng từ 7.2 GW lên 37.3 GW.
- Các nguồn mỏ khí ngày càng hạn hẹp trong khi chi phí phát triển dự án ngày càng tăng qua các năm, việc trì hoãn sẽ làm giảm hiệu quả kinh tế của toàn bộ dự án.

Các vướng mắc hiện tại của dự án:

- Các hợp đồng phân chia sản phẩm (PSC) ở khâu thượng nguồn cần được gia hạn trong 2023, với thời gian tới năm 2049, để đảm bảo thời gian khai thác là 23 năm kể từ 2026.
- Cơ chế giá bán khí cho các nhà máy điện của EVN do EVN.

Giải pháp mới nhất:

- Chính phủ đã chỉ đạo bàn giao 2 nhà máy nhiệt điện Ô Môn 3 và 4 từ EVN về PVN => kỳ vọng giải quyết cơ chế giá bán khí

=> Chúng tôi kỳ vọng FID của dự án sẽ được công bố trong nửa cuối của năm 2023 hoặc chậm nhất là vào đầu năm 2024.

3. Các chính sách mới

Luật Dầu khí sửa đổi (hiệu lực từ tháng 7/2023) tạo khung pháp lý rõ ràng hơn giúp đẩy nhanh tiến độ các dự án dầu khí:

- Quy định các hình thức đấu thầu. Bổ sung các tiêu chí phân loại dự án dầu khí để hưởng ưu đãi. Bổ sung chính sách ưu đãi cụ thể cho các từng loại dự án dầu khí như thuế thu nhập doanh nghiệp, thuế xuất khẩu dầu thô.
- Về hợp đồng dầu khí: Tăng thời hạn hợp đồng dầu khí từ 25 năm lên 30 năm (đối với lô, mỏ, dự án dầu khí thông thường) và 35 năm (đối với các lô, mỏ, dự án ưu đãi đầu tư và đặc biệt ưu đãi đầu tư dầu khí), có sẵn mẫu hợp đồng dầu khí mới (phân chia sản phẩm PSC) sẽ quy định rõ chính sách ưu đãi áp dụng đối với các lô, mỏ dầu khí ngoài khơi.
- Luật Dầu khí (sửa đổi) cũng đã đồng bộ hóa với các luật khác gồm: Luật Đầu tư, Luật Xây dựng, Luật Bảo vệ môi trường, Luật Đất đai để dễ áp dụng đối với các dự án trọng điểm theo tính chất chuỗi từ thượng, trung và hạ nguồn.
- Luật đã phân định rất rõ thẩm quyền, Thủ tướng Chính phủ quyết định những vấn đề quan trọng, còn lại xác định rõ thẩm quyền ở từng khâu, trách nhiệm quản lý nhà nước của các bộ, ngành, trách nhiệm quản lý nhà nước và nhà thầu của PVN. Luật phân cấp cho HĐTV PVN quản lý, phê duyệt vốn đầu tư của PVN/PVEP trong lĩnh vực tìm kiếm, thăm dò và khai thác dầu khí.
- Bổ sung, làm rõ các quy định đối với doanh nghiệp nhà nước PVN và các công ty con.

4. Kết quả kinh doanh

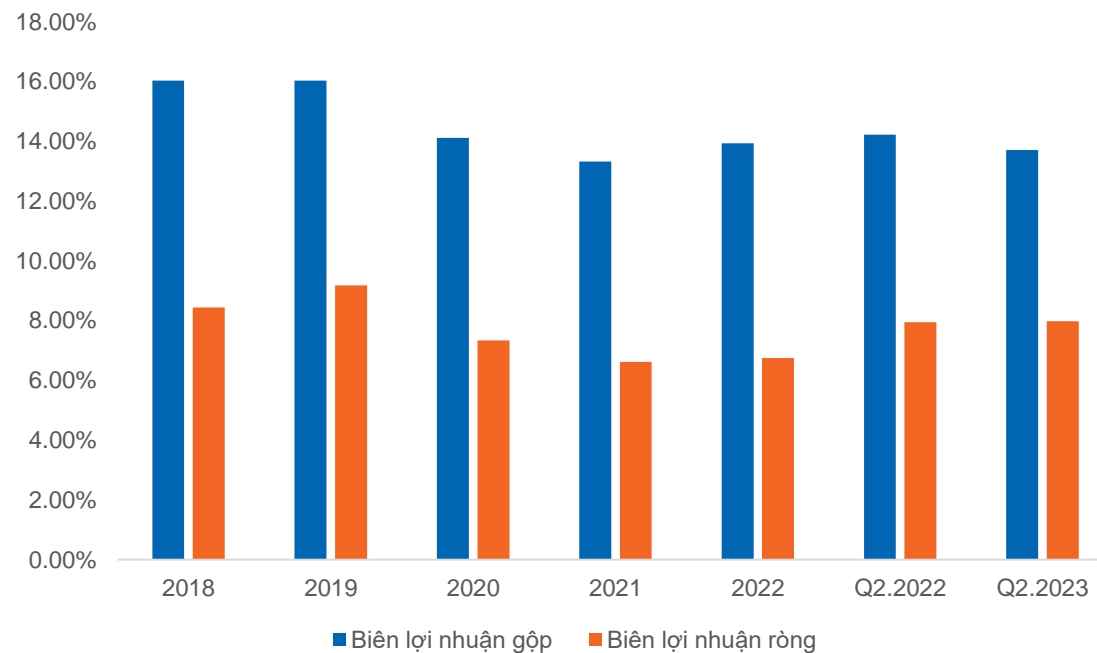
Doanh thu các doanh nghiệp phân phối xăng dầu và khí đốt giảm 19% YoY trong Q2/2023 do nhu cầu giảm. LNST giảm mạnh hơn 42% do biên lãi gộp giảm cũng như các loại chi phí tăng.

Biên lợi nhuận gộp Q2/2023 giảm xuống 13.7% (-50bps YoY) do giá bán giảm và chi phí tăng. Tuy nhiên, biên LN ròng chỉ giảm nhẹ do đặc tính các DN phân phối khí là vay nợ thấp nên ít bị ảnh hưởng bởi chi phí lãi vay.

Tăng trưởng ngành phân phối xăng dầu và khí đốt



Biên lợi nhuận ngành phân phối xăng dầu và khí đốt



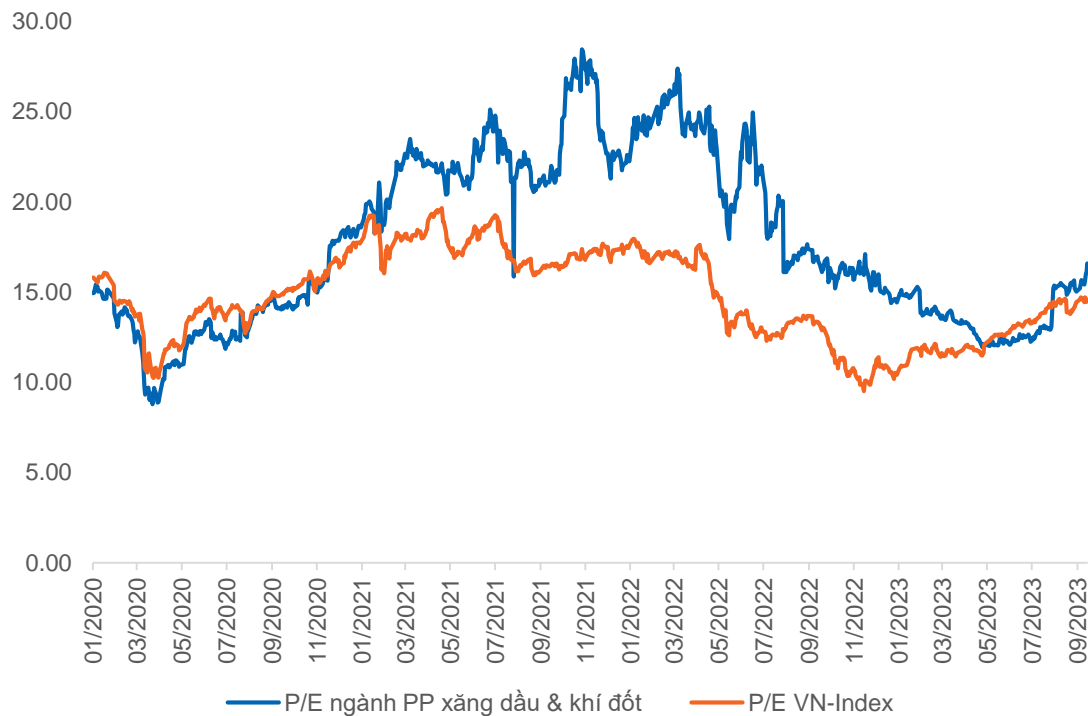
Nguồn: FiinGroup, YSVN

5. Diễn biến nhóm cổ phiếu ngành khí

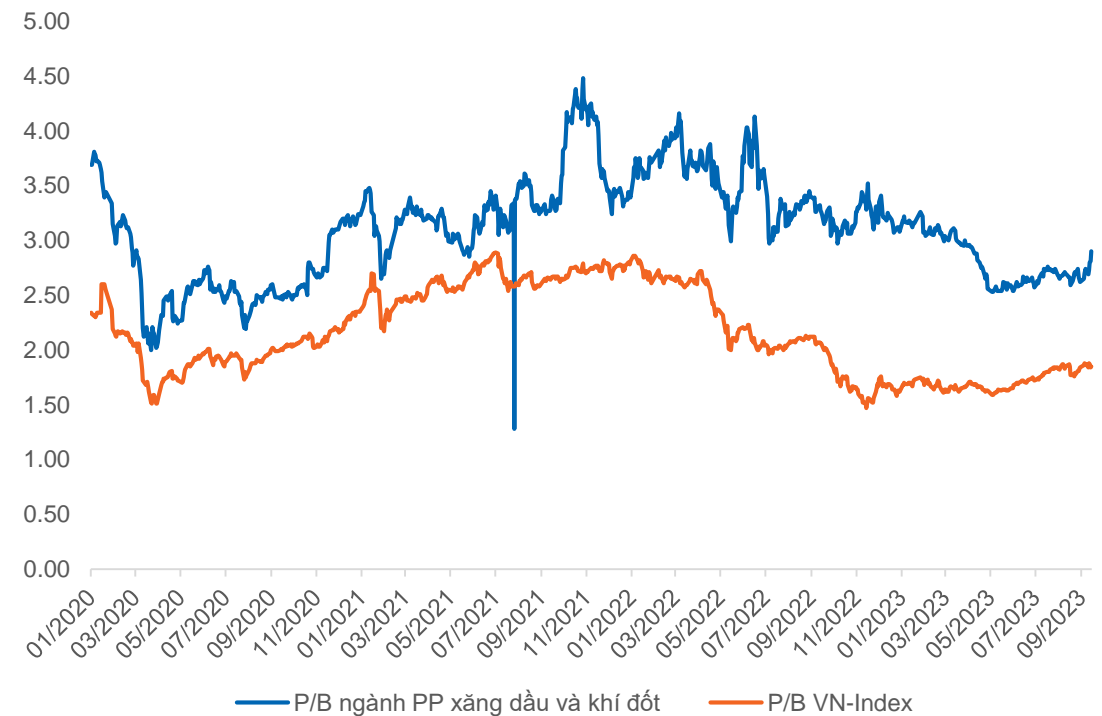
Ngành phân phối xăng dầu và khí đốt hiện đang có P/E 16.6x lần, khá thấp so với TB 3 năm và P/E giai đoạn 2021-2022. Theo đó, khi KQKD hồi phục, nhóm ngành này sẽ có cơ hội tăng giá trở lại.

Tương tự với P/B hiện tại 2.9x lần, khá thấp so với TB 3 năm và chỉ cao hơn thời gian COVID xuất hiện.

P/E ngành phân phối xăng dầu và khí đốt



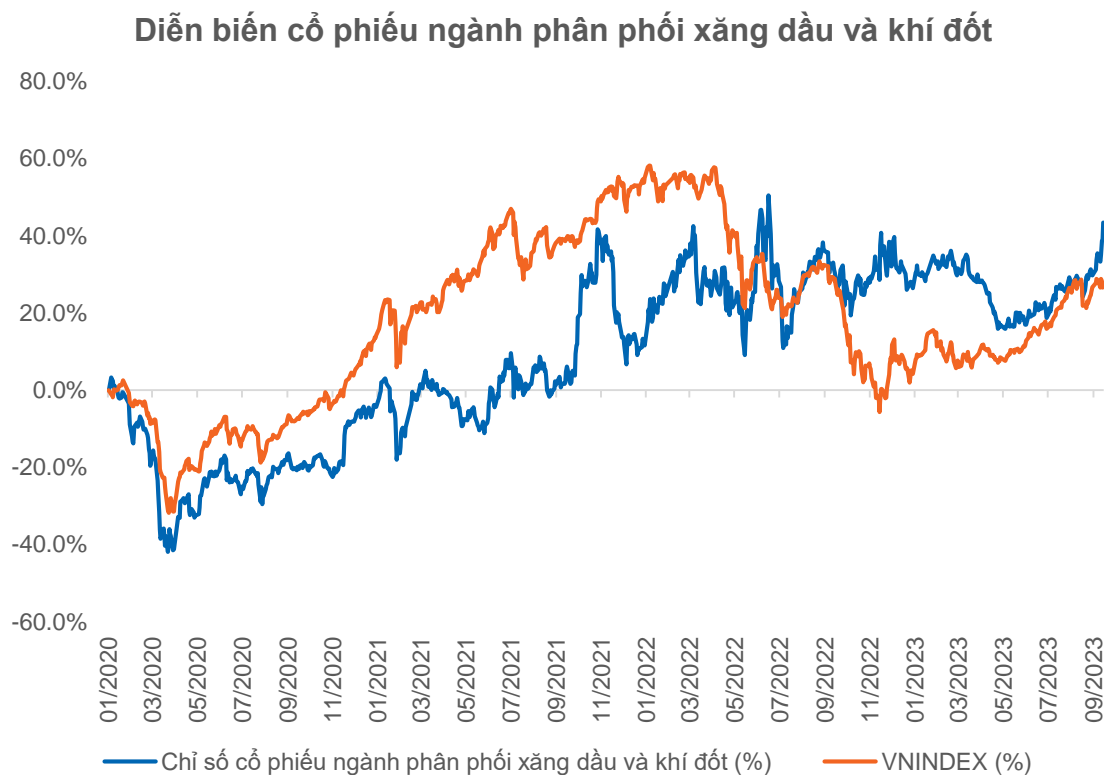
P/B ngành phân phối xăng dầu và khí đốt



Nguồn: FiinGroup, YSVN

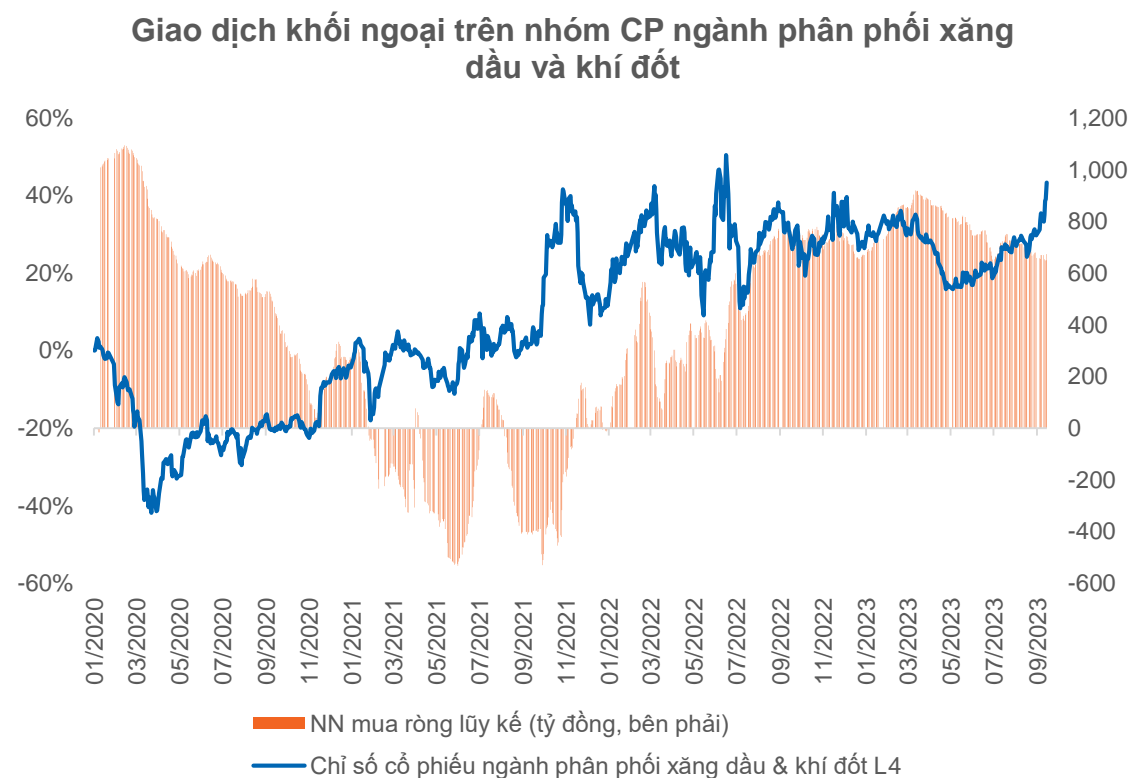
5. Giao dịch khối ngoại

Chỉ số giá cổ phiếu ngành phân phối xăng dầu khí đốt nhìn chung là không giảm theo thị trường chung trong 2022. Tính từ đầu năm 2020 đến nay vẫn đang outperform thị trường chung.



Khối ngoại bắt đầu xu hướng mua ròng nhóm này từ tháng 10/2021.

Trong năm 2022, bất chấp bán ròng trên thị trường chung nhưng khối ngoại vẫn mua ròng nhóm này.



Nguồn: FiinGroup, YSVN

CỔ PHIẾU HƯỞNG LỢI



- **CNG:** Tích cực ngắn hạn – Tiềm năng trung hạn
- **GAS:** Hai dự án LNG là trọng tâm sắp tới

Công ty Cổ phần CNG Việt Nam (HOSE: CNG)

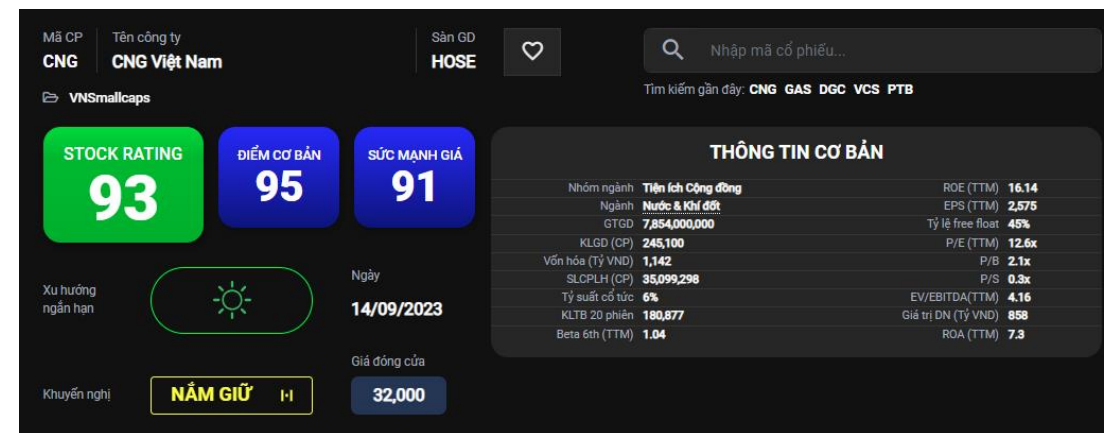
- CNG ghi nhận doanh thu Q2/2023 đạt 842 tỷ đồng (-30% YoY), LNST đạt 14 tỷ đồng (-63% YoY). Lũy kế 6T2023, CNG ghi nhận doanh thu 1,581 tỷ đồng (-28% YoY) và LNST 37 tỷ đồng (-50% YoY).
- Biên lợi nhuận gộp giảm nhẹ xuống mức 6.4% (cùng kỳ 7.0%). Lợi nhuận giảm mạnh còn do chi phí tài chính tăng 28% YoY và chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 10% YoY do CNG tăng cường các chi phí văn phòng và chi phí nhân viên để chuẩn bị cho việc vận hành dự án mới LNG Thị Vải.
- Điểm tích cực là cơ cấu nguồn vốn CNG tiếp tục lành mạnh, tổng nợ vay cuối Q2/2023 là 59 tỷ đồng (-21% YoY, -9% QoQ). Tỷ lệ Nợ vay/VCSH ở mức 0.11 lần, rất an toàn. Trong khi đó, lượng tiền mặt và tiền gửi ngân hàng đạt 398 tỷ đồng, tương đương 33% tổng tài sản, tương đương 14,737 đồng/cổ phiếu.

Tích cực ngắn hạn – Tiềm năng trung hạn

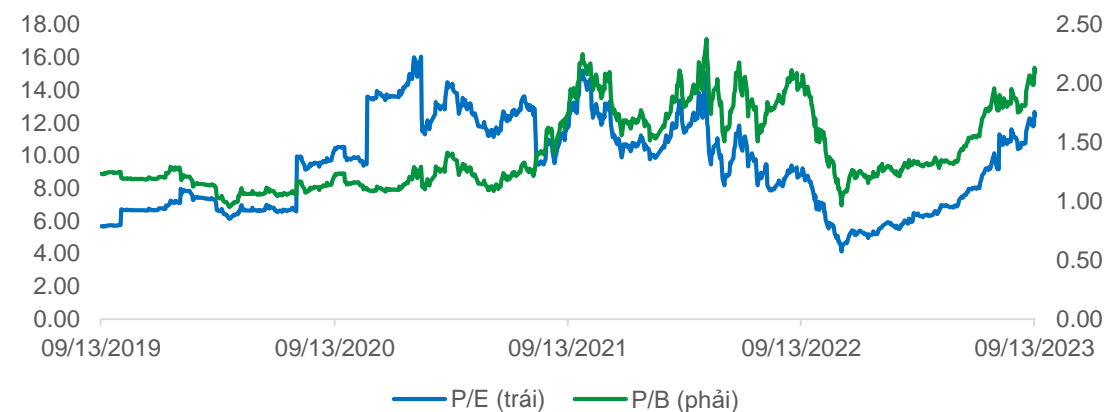
- Tiềm năng lớn từ mảng mới phân phối LNG: CNG hiện đang phối hợp với GAS và PVGas LNG vận hành thương mại kho LNG công suất 1 triệu tấn/năm tại Thị Vải (Bà Rịa – Vũng Tàu). Với lợi thế CNG nắm 70% thị phần khí CNG và sở hữu hệ thống phân phối CNG sẵn có (xe bồn và đường ống đến các KCN), chúng tôi kỳ vọng CNG sẽ là một trong các công ty chính trong công việc phân phối LNG tại Việt Nam.
- Với việc giá dầu tăng mạnh từ đầu Q3/2023 đến nay, chúng tôi kỳ vọng CNG cải thiện lợi nhuận tốt trong nửa cuối năm
- CNG hiện đang giao dịch tại mức P/B 2.1x lần và P/E 12.4x lần.

Chúng tôi đã khuyến nghị MUA tại ngày 14/9/2023.

Tham khảo thêm tại: <https://yuanta.com.vn/phan-tich/cng-tich-cuc-ngan-han-tiem-nang-trung-han>



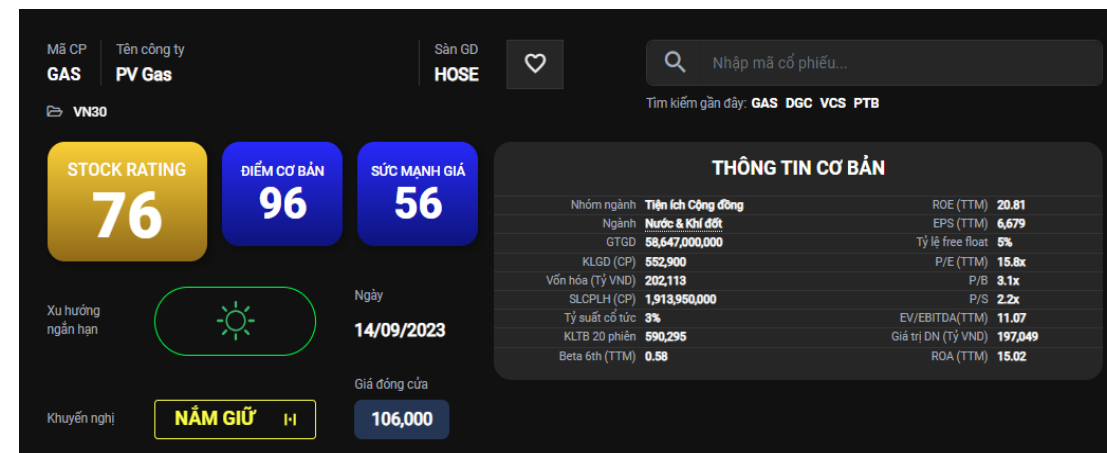
Định giá P/E, P/B cổ phiếu CNG



Nguồn: FiinGroup, YSVN

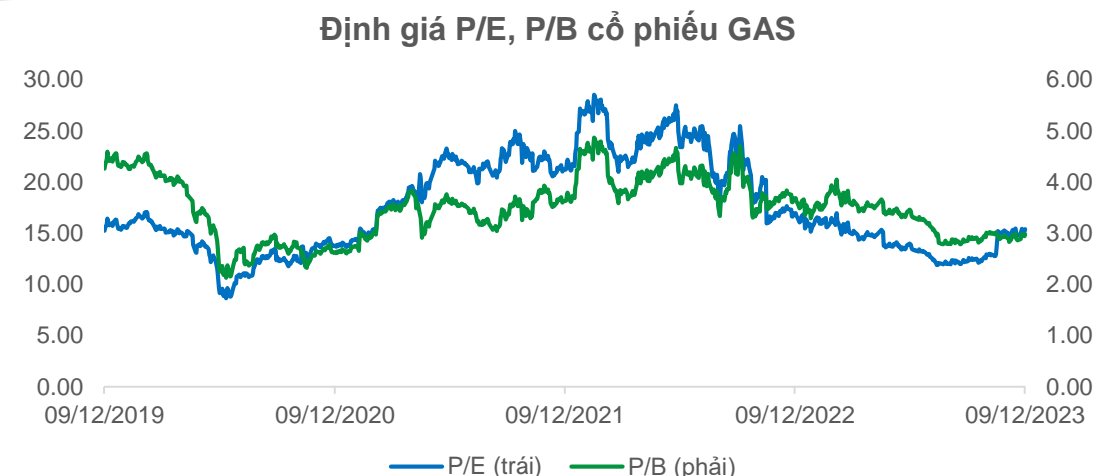
Tổng Công ty khí Việt Nam – CTCP (HOSE: GAS)

- GAS ghi nhận doanh thu trong Q2/2023 đạt 24,042 tỷ VNĐ, (-13% YoY), lợi nhuận sau thuế đạt 3,196 tỷ đồng (-38% YoY). Nguyên nhân sụt giảm chủ yếu do giá bán trung bình giảm khi giá dầu bình quân trong Q2/2023 đạt 78 USD/thùng thấp hơn 31% so với cùng kỳ.
- Biên lợi nhuận gộp Q2/2023 giảm xuống 18.1% (cùng kỳ 25.0%) do tốc độ giảm của giá vốn chậm hơn doanh thu cũng như giá bán giảm theo giá dầu Brent. Trong kỳ, chi phí quản lý doanh nghiệp tăng 75% lên mức 306 tỷ đồng, trong khi chi phí bán hàng gần như không thay đổi còn chi phí tài chính giảm 53%. Điểm tích cực trong quý 2/2023 của GAS là doanh thu tài chính tăng 58% lên 598 tỷ đồng nhờ lãi tiền gửi.
- Cơ cấu nguồn vốn của GAS lành mạnh, tổng nợ vay cuối Q2/2023 là 6,036 tỷ đồng (-27% YoY, -1.0% QoQ). Tỷ lệ Nợ vay/VCSH ở mức thấp chỉ 0.09 lần.



Hai dự án LNG là trọng tâm sắp tới

- Động lực tăng trưởng trung hạn từ 2 dự án LNG: 1) Dự án kho LNG đã bắt đầu vận hành chính thức từ tháng 7/2023 và 2) Dự án Lô B, GAS sẽ có quyền lợi trong khoảng 6-7 tỷ m³ khí tại đây (tương đương 55-70% sản lượng hiện tại) và nắm 51% cổ phần của dự án đường ống dẫn khí tại đây, dự án Lô B dự kiến sẽ được thông qua Quyết định đầu tư (FID) cuối cùng trong Q4/2023 hoặc Q1/2024.
- Kỳ vọng GAS sẽ phục hồi lợi nhuận tốt trong nửa cuối năm nhờ 1) giá dầu tăng cao trở lại; 2) doanh thu kỳ vọng tăng trưởng trở lại khi kinh tế hồi phục và nhu cầu tăng từ các doanh nghiệp FDI; 3) kho LNG Thị Vải bắt đầu đóng góp doanh thu. GAS hiện đang giao dịch tại mức P/E 15.x lần và P/B 2.9x khá thấp so với TB 2 năm.



Chúng tôi đã khuyến nghị MUA tại ngày 15/9/2023.

Tham khảo thêm tại: <https://yuanta.com.vn/phan-tich/gas-hai-du-an-lng-la-trong-tam-sap-toi>

Nguồn: FiinGroup, YSVN

Liên hệ

Phòng Nghiên cứu và Phân tích khối Khách hàng cá nhân

+84 28 3622 6868 ext 3826

research.re@yuanta.com.vn

Global Disclaimer

© 2020 Yuanta. All rights reserved. The information in this report has been compiled from sources we believe to be reliable, but we do not hold ourselves responsible for its completeness or accuracy. It is not an offer to sell or solicitation of an offer to buy any securities. All opinions and estimates included in this report constitute our judgment as of this date and are subject to change without notice.

This report provides general information only. Neither the information nor any opinion expressed herein constitutes an offer or invitation to make an offer to buy or sell securities or other investments. This material is prepared for general circulation to clients and is not intended to provide tailored investment advice and does not take into account the individual financial situation and objectives of any specific person who may receive this report. Investors should seek financial advice regarding the appropriateness of investing in any securities, investments or investment strategies discussed or recommended in this report. The information contained in this report has been compiled from sources believed to be reliable but no representation or warranty, express or implied, is made as to its accuracy, completeness or correctness. This report is not (and should not be construed as) a solicitation to act as securities broker or dealer in any jurisdiction by any person or company that is not legally permitted to carry on such business in that jurisdiction.

Yuanta research is distributed in the United States only to Major U.S. Institutional Investors (as defined in Rule 15a-6 under the Securities Exchange Act of 1934, as amended and SEC staff interpretations thereof). All transactions by a US person in the securities mentioned in this report must be effected through a registered broker-dealer under Section 15 of the Securities Exchange Act of 1934, as amended. Yuanta research is distributed in Taiwan by Yuanta Securities Investment Consulting. Yuanta research is distributed in Hong Kong by Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited, which is licensed in Hong Kong by the Securities and Futures Commission for regulated activities, including Type 4 regulated activity (advising on securities). In Hong Kong, this research report may not be redistributed, retransmitted or disclosed, in whole or in part or and any form or manner, without the express written consent of Yuanta Securities (Hong Kong) Co. Limited.